

過去半世紀の金融政策思想—昭和恐慌の解釈から*

原田泰
日本銀行政策委員会審議委員
2016.5.30

はじめに

原田（2016）において、私は、「ケインズ・モデルは金融政策の効果を説明する流動性選好理論と財政政策の効果を説明する乗数理論から成り立っているのに、日本では、ケインズは金融政策は無効で、財政政策が有効だと主張したように理解されている。それはなぜだろうか」と問うた。しかも、大恐慌の時、ケインズは金融政策の効果を認識していた。それは『一般理論』の中にも、彼が 1930 年代に書いた多くの評論の中にも認められる。であるにもかかわらず、日本では、ケインズは金融政策無効論を主張したかのように理解されている。

その理由として、日本のケインジアン、資本主義の不安定性についての固執、それからくる広範な社会主義的政策への選好、中央銀行関係者によって唱えられた金融政策の紐理論、真正手形主義、流動性の罫の理論の受容があると私は指摘した。

これらの指摘は、最近の経済政策を巡る議論に基づくものであったが、日本における大恐慌、すなわち、昭和恐慌の経験の解釈から何が言えるだろうか、というのが本稿の問題意識である。

本稿は、4つの部分からなっている。第 1 に、日本における大恐慌、昭和恐慌の理解を、日本銀行百年史編纂委員会（1983）（以下、百年史）の記述を中心に整理する。その理解の特徴は、金融政策への評価が乏しく、国債の日銀引き受けによる財政インフレの危険のみに焦点を当てていることである。第 2 に、当時の昭和恐慌についての理解を、石橋湛山の論説から解説する。石橋は、為替レート、金流出、金融政策の関係を明確に認識し、その昭和恐慌理解は、2000 年以降行われるようになってきた実証分析の水準を超えている。第 3 に、百年史の理解から生まれた経済学の現状を整理する。最後の結論では、昭和恐慌の理解が、現在の経済学と経済政策を縛っていることを明らかにする。

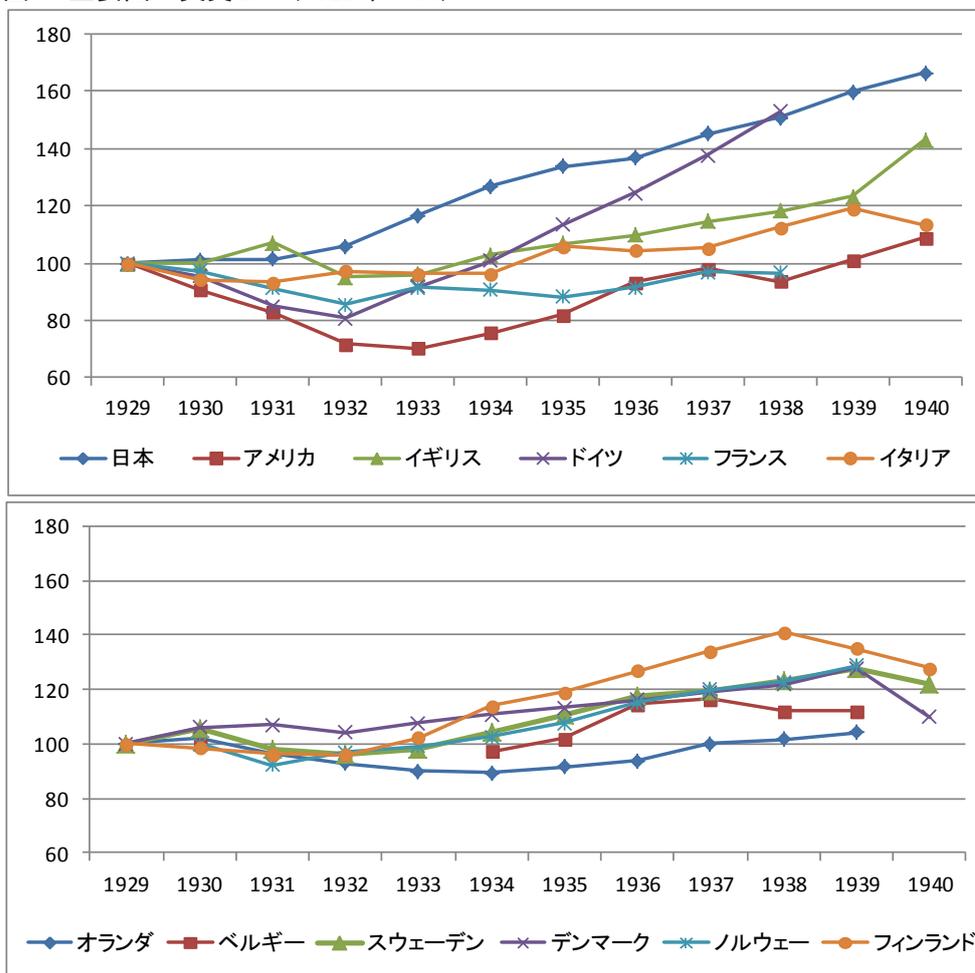
1. 日本における大恐慌、昭和恐慌の理解

世界大恐慌は、日本では昭和恐慌と呼ばれているが、その影響は他の国比べれば極めて

* 本稿は、経済学史学会第 80 回大会（東北大学 2016 年 5 月 21-22 日）で報告したものである。座長の古谷豊准教授（東北大学）、コメンテーターの西山慎一准教授（東北大学）、服部茂幸教授（同志社大学）、会場の先生方、また、小峯敦教授（龍谷大学）、野口旭教授（専修大学）、若田部昌澄教授（早稲田大学）から貴重な機会、コメントをいただいたことを感謝する。残る誤りは筆者の責任である。

軽微であった。図1に見るように、大恐慌期、日本のGNPは減少することがなかった（後述するように、日本のデータが過大評価されているという批判はある）。

図1 主要国の実質GNP(1929年=100)



(出所)B.R.ミッチェル『マクミラン新編世界歴史統計[1]ヨーロッパ歴史統計1750～1993』、『マクミラン新編世界歴史統計[3]南北アメリカ歴史統計1750～1993』東洋書林、2001年、大川一司他『長期経済統計1 国民所得』東洋経済新報社、1974年。

(注)イギリスのデータの誤記を修正した。日本、アメリカ、イタリア、ベルギーはGNP、イギリス、フランス、スウェーデン、デンマーク、ノルウェー、フィンランドはGDP、ドイツ、オランダはNNP。

ベルギー、ノルウェーは1929年のデータがないので、1930年を100とした。

日本の順調な回復に対して、他国の状況を見ると、1929年に比べてボトムで、アメリカ30%、イギリス5%、フランス15%、ドイツ19%、イタリア7%、オランダ10%、ベルギー-3%（ベルギーは1929年、31-33年のデータが欠落しているので1930年との比較）、スウェーデン4%、ノルウェー8%（ノルウェーは1929年のデータが欠落しているので1930年との比較）、フィンランド4%低下した。デンマークは低下することがなかった。GNPの低下が長期にわたった国も多い。1935年のGNPは29年に比べて、アメリカは18%、フ

ランスは 12%、オランダは 9%低いままだった。一方、日本は 34%、イギリスは 7%、ドイツは 14%、イタリアは 6%、ベルギーは 2% (1930 年と比べて)、スウェーデンは 10%、デンマークは 13.4%、ノルウェーは 8% (1930 年と比べて)、フィンランドは 19%上回っていた。日本とフィンランドの好調さ、ドイツの急降下と急激な回復、アメリカ、フランス、オランダの長期の停滞が特徴的で、その間にイギリス、イタリア、ベルギー (データが十分でないが)、スウェーデン、デンマーク、ノルウェーがある。アメリカ、フランス、オランダ以外の国の GNP は、1939 年には 1929 年に比べて 20%以上高い水準にあり、年率ほぼ 2%以上の成長をしたことになるから、大恐慌を克服していたと判断できるだろう。

ただし、日本で“軽微”であったのは実質の数値であって、名目で見れば 31 年には 29 年に比べて 18%という大きな低下となっている。名目値の下落が実質債務の増大という問題を引き起こし、農民や中小企業に大きな影響を与えたことは間違いない。また、“軽微”というのはあくまでも他の国との比較においてであり、それ以前 2%程度の成長をしてきた日本経済が 31 年の 0.4%成長になればそれなりのショックはあるだろう。さらに、昭和恐慌時のデフレータの低下が過大推計であるという批判は古くからあり、それを考慮すると 31 年の実質 GNP 成長率はマイナス 1.2%になる¹。これは消費デフレータのみを改訂した結果であるので、すべてのデフレータを改訂すれば、実質 GNP がマイナス数%であったと結論づけることは可能だと思われる。しかし、それにしても、日本の恐慌が他国と比べて“軽微”であったことに変わりはない²。

このように日本の恐慌が“軽微”であったのは、多くの分析を丁寧にまとめたと思われる中村 (1986) (65-74 頁) などによれば、1930 年 1 月に金解禁、すなわち金本位制復帰を行った浜口雄幸首相・井上準之助蔵相が、1931 年 12 月に犬養毅首相・高橋是清蔵相に交代し、高橋財政と呼ばれる政策転換を行ったからである。それは、①31 年 12 月、金本位制からの脱却 (金輸出再禁止) と為替レートを実勢に任せたこと、②財政支出の拡大と、その日本銀行引受けによる国債発行によるファイナンス③金融緩和政策であったとされている。

なぜ百年史を取り上げるのか

これらの政策について、日本銀行百年史編纂委員会 (1983) (以下、百年史) がどのように評価しているかを検討したい。百年史を取り上げる理由は、これがその後の論調に大きな影響を与えたと考えられるからである。

¹ 原田・佐藤 (2012b) (104 頁) が宇都宮 (2007) のデータに依拠して計算した結果。

² 日本経済が関東大震災 (1923 年)、昭和金融恐慌 (1927 年) のあった 1920 年代から停滞しており、昭和恐慌はその最後の災厄であったので、その影響が大きかったのではないかというコメントを本大会でフロアからいただいたが、1919-29 年の実質 GNP の年平均成長率は 1.8%、27 年の成長率は 3.4%であった。第 1 次大戦のブームで潤った 1910 年代後半に比べれば成長率は低下しているが、20 年代が停滞していた時代とは必ずしも言えない (GNP は大川一司他 (1974) 第 23 表による)。

百年史の著者は当時の前川春雄日銀副総裁（総裁就任後も委員長）を委員長とする委員 3 名（担当理事は中川幸次から三重野康に異動）、委嘱委員 3 名（吉野俊彦、呉文二、西川元彦、後に中川幸次が参加）からなる日本銀行百年史編纂委員会の下、内部の百年史編纂室長を中心に日銀内部のスタッフが書いたものである。意見を聞いた専門家として、朝倉孝吉、安藤良雄、石井寛治、大川一司、篠原三代平、寺西重郎、中村隆英、藤野正三郎など日本経済史、金融史の泰斗 39 名の名前が並んでいる。これは日本銀行のコンセンサスを超えて、学界のコンセンサスと言っても良いものであろう。

前掲の①為替レートを実勢に任せたこと、②日本銀行引受けによる国債発行と財政支出の拡大③金融緩和政策については、多くの論者が共通に取り上げている。キンドルバーガーは、ケインズが 1936 年に『一般理論』を発表する前に、現実にはケインジアン的な政策を実施していたと高く評価している（キンドルバーガー(1982) 142 頁）。

上記の論点について、百年史がどう評価しているかを見ていこう。百年史には①と③への評価がなく、②への評価がほとんどとなっている。百年史は、「景気対策という観点から見ると、高橋財政は深刻な不況から脱却するため積極財政と低金利政策により有効需要の拡大をねらったという意味では、まさにいわゆるケインズ的な政策であった。」(52 頁) と評価している。

しかし、それに続けて、「高橋のこのような政策体系の背景に経済理論面からの示唆があったのかどうかは良くわからないが⁽²⁾、高橋はつねづね欧米の経済学者の諸論には深い関心を払っていたし⁽³⁾、また、当時わが国においても禁輸出解禁期の不況深刻化に対して、財政緊縮策を転換すべきであるという主張が行われていた⁽⁴⁾。」(52 頁) とある。⁽²⁾などは百年史の注で、⁽²⁾ケインズ『一般理論』が出版されたのは 1936 年、⁽³⁾高橋蔵相は 1933 年 4 月、フィッシャー教授やシカゴ大学における研究会の所論を翻訳させて貴族院・衆議院に配布した、⁽⁴⁾政友会身の三土忠造は、「経済界の不景気を挽回するために・・・根本的に財政政策を変更するの意思なきや」と質問した、ことなどが指摘されている。

ケインズ理解の問題点

原田(2016)で繰り返し示したように、ケインズは 1930 年代から多くの論説によって、財政金融政策の発動によって不況からの脱却を論じていたのであり、『一般理論』はそれを専門家向けの著書として整理したものと言える。ケインズの論説は、タイムズ紙やエコノミスト誌などに多数掲載されており、高橋や他の金融財政政策発動論者は、むしろ、ケインズの論評を早くから読んでいたと認識するべきであろう。

ケインズの言説を要約して、大恐慌研究の泰斗テミンは、大恐慌の時ですら、ケインズは、投資の不確実性をもたらしたのは緊縮的な金融政策であると考えていたと指摘している。テミンは、「ケインズは投資の衰退が大恐慌の原因と考えていたが、投資を急減させたものは、投資の収益逡減、連邦準備銀行の引締め政策、高い利子率、アメリカ外部での金の不足、アメリカの対外投資の減少であるとしていた。投資の収益逡減という捉えどころ

ないものを除くと、高い利子率などは、いずれもアメリカおよび他の国の金融緊縮政策の結果である。すなわち、ケインズは、大恐慌期にデフレ的衝撃を与えたのは緊縮的金融政策であり、この衝撃は投資への影響を通じて、経済全般に伝播したと主張していたことになる。」(テミン (1994) 11 頁) と書いている。

実際ケインズは、投資が落ち込んだ理由として、「金利が高すぎ、このような高金利を支払えるほどの収益を生むような新規投資は期待できなくなっている」「米国での高金利政策のさらなる結果として、世界中の金を米国に引き寄せ、世界的な信用縮小を招きました」(ケインズ (2013) 25 頁、他に 41 頁、44 頁でも低金利の必要性が強調されている。原著 1931 年) と書いている。

さらにケインズは、金本位制が金融政策の手を縛っていたこと、イギリスの為替切り下げが景気を好転させたことについても言及していた。ケインズは、イギリスの金本位制からの離脱がイギリス経済に好影響を与えていることを指摘(「われわれは今や世界で一番安価な生産者である。») した後、「こうした利益は、もしすべての国が金本位制から離脱したら失われてしまうだろうか。」と書いている。答えは、明確には述べられていないが、「金本位制から離脱した国々におけるデフレからの解放と、それに加えて国内通貨で測った物価水準の上昇によって商品在庫を抱える人々の立場は楽になり、売り惜しみすらできるようになる。」(ケインズ (2015) 16-18 頁、原著 1931 年) と書いている。

また、「(金本位制離脱という) 英国の行動は、・・・世界中のかなりの部分にわたって、国民通貨で測った価格の下落を止めた。」(ケインズ (2015) 64 頁、原著 1931 年) とも指摘している。「(世界恐慌の) 原因は、商品だけでなく、事実上、あらゆる種類の資産の貨幣価値が破局的に下落したことの中に、見つけることができる。」(同上、60 頁) とも書いている。さらにケインズは、「われわれ、しかもわれわれだけが、いったん先導力を回復したら、それを一般的利益のために行使することを任せられうると、私は信じている。最近の困難の多くは、新しい国際的な新規投資の資金調達に利用可能な貸方残高が、われわれの手からフランスや米国の手に大方移ってしまったという事実によるものだった」(同上 66 頁) と書いている。イギリスならば、経常収支の黒字で金をため込むようなことはせず、世界に還流して全世界の経済回復に資することができるというのである³。

ケインズは、日本では、マネーをいくら供給しても金利がそれ以上低下しない流動性の罨の下では金融政策は無効になると言っていたとされているようである。確かにケインズは、「利子率がある水準にまで低下した後では、ほとんどすべての人々が・・・現金の方を

³ 以上の評論の出版年は 1931 年のものが多く、高橋はこれらの議論に先んじて政策を転換したと考えることも可能である。ただし、ケインズは、金本位制の欠陥を指摘し、管理通貨制度を論じた『貨幣改革論』(岡部晋司・内山直訳で、『貨幣改革問題』岩波書店、1924 年出版) を 1923 年に、旧平価での金本位制復帰を厳しく批判した「チャーチル氏の経済的帰結」(当時の邦訳は確認できなかったが、ケインズ(1981)にある) を 1925 年に出版している。金本位制離脱はこれら、またはこれらに影響を受けた論評に影響を受けていたかもしれない。

選好するという意味において、流動性選好が事実上絶対的となる可能性がある。」と書いている。しかし、すぐその後に「現在までのところでは私はその例を知らない。事実、多くの貨幣当局が長期債券を勇敢に売買しようとしていなかったために、これまで実験のための多くの機会がなかったのである。」(ケインズ一般理論、207 頁)と書いている。すなわち、そのような実験を行えば、名目金利はさらに下がるだろうというのである⁴。

百年史の高橋財政評価

百年史は、高橋財政について、「ただ財政支出拡大の中身をみると、景気対策としての時局匡救費も含まれていたものの、軍事費の増大が最大の要因となっていた。この軍事費の増大は、当時の政治・外交・軍事上の一つの路線と深いかかわりをもつものであり、いわゆるフィスカル・ポリシーの手段としての適度の伸縮性を備えたものではなかった。・・・高橋蔵相の財政運営については、かなり早い時期から「放漫財政」との批判がしばしば浴びせられるほど、財政支出の拡大について積極的ないし寛容であった。」(52 頁)と論ずる。

その後、「しかし、1934 年度の予算編成のころになると、高橋蔵相もさすがに楽観的見解を改め、財政膨張の抑制、国債累増の是正に取り組み始めた。・・・しかし、1932 年以降における財政支出拡大の主因がフィスカル・ポリシー的理念に基づくものではなかっただけに、財政政策の転換は容易ではなかった。・・・1935 年には、同蔵相は軍備拡充を強引に要求する軍部と鋭く対立し、懸命の抵抗を重ねたが、36 年の 2.26 事件の勃発によって「高橋財政」は悲劇的幕切れを迎えたのである。」(53 頁)とある。

さらに続けて、「高橋財政のもう一つの特徴は、本行引受方式による国債発行であった。これについても高橋蔵相自身「一時の便法」と称していた。・・・しかし、「一時の便法」に妥協したことの結末はあまりにも重大であった。・・・国債の本行引受け方式の実施は、やがて金利政策の弾力的運営の自由を奪い、中央銀行にとって最大の使命である、通貨量の適切な調節を通ずる通貨価値の安定確保を、事実上不可能にさせる結果をもたらすことに至った。・・・そして結局は財政インフレーションの大規模な進展を阻止することはできなかった。このような局面を迎えるのは昭和 10 年(1935 年)代に入ってからのものであるが、32 年秋に本行が国債の本行引受け方式に同意したことは、やがて本行からセントラル・バンキングの機能を奪い去るプロセスの第一歩となったという意味において、まことに遺憾なことであった。これは本行百年の歴史における最大の失敗であり、後年のわれわれが学ぶべき深刻な教訓を残したものだといえよう。」(53-55 頁)とある。

この記述は、百年史第 4 巻、あるいは全 6 巻(他に資料編がある)を通じてのハイライトと言って良いだろう。他の部分の叙述がどちらかと言えば官僚的であるのに対し、ここには心がこもっていると私は感じた。

百年史による高橋財政批判には、1)金本位制離脱への評価がない、2)高橋の財政拡大策を

⁴ 現在の QQE は、日本の貨幣当局が長期債券を勇敢に購入しているということである。もちろん、現在、アメリカをはじめとした多くの国がそうしている。

ケインズ政策と評価したくない、3)高橋蔵相は「放漫財政」であり、特に、その本行引受方式による国債発行は後の財政インフレーションをもたらしたと解釈している、4) 金融政策への評価がほとんどないという特徴がある。

百年史の3) 国債の日銀による引き受けは、中央銀行による安易な対政府信用の途を開き、戦後のハイパー・インフレーションの出発点となったとの見方については、その前から同様の議論があり、百年史は、その議論を確定し、後世に伝えたものと言えるだろう。それらは、大蔵省(1965)、島(1983)、武田(2002)などである。また、井手(2006)は、マクロ経済の安定化政策が取られた時点で財政赤字を削減することが困難になったことを、国債の日銀引き受けという制度自体にあったとしている。百年史は、この系統の文献と位置付けることができる。

要するに、百年史には、金融政策と為替政策への評価が乏しく、昭和恐慌を“軽微”に終わらせたという評価もなく、印象に残るのは日銀引き受けによる国債発行がインフレーションをもたらしたという記述である。

金本位制について百年史には評価がない

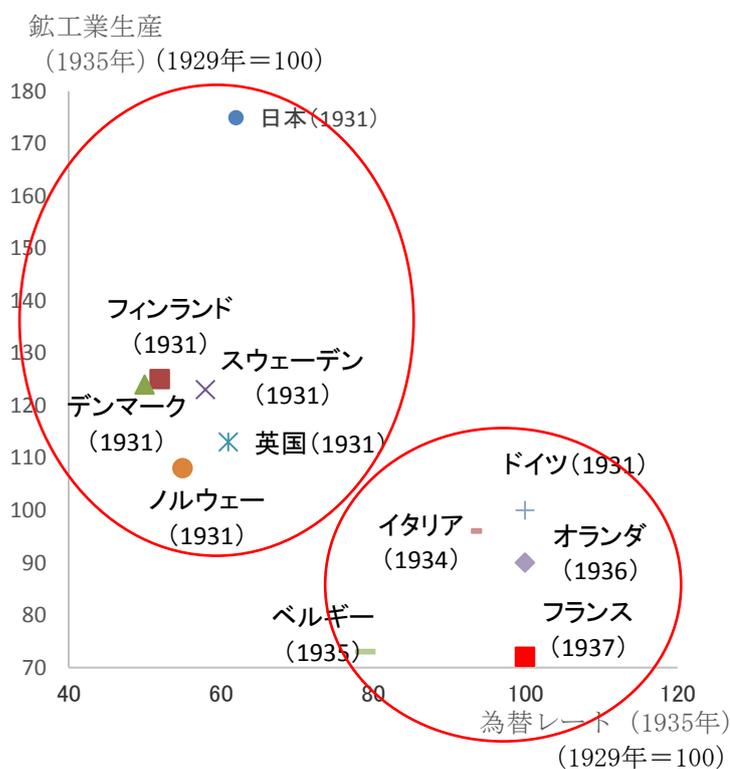
うち、1)について、今日の研究では、金本位制からの脱却が大不況からの脱却のための重要な手段であることは明らかになっている(岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』第1章、第5章、終章、東洋経済新報社、2004年)。

これはすでに Eichengreen and Sachs (1985) が明らかにしていることでもある。彼らは、各国が1930年代の大恐慌から脱却するためには、緊縮政策をとらざるを得ない制約(金本位制)を放棄し、金融を緩和する(為替を減価させる)ことが必要であったことを指摘している。当時の各国の鉱工業生産や輸出量などの動向の比較から、イギリスなど早々に金本位制を脱し、為替を減価させた国は早期に景気回復に至ったのに対し、フランスなど金本位制に固執した国は回復が遅れたという明確な関係性が示されている。結果的に近隣窮乏化効果をもたらされたのは、各国の金融緩和が散発的にとられたことや、一部大国が金本位制に固執して緩和措置をとらなかったこと、更には時を同じくして採用された保護主義的な政策などに原因があり、各国が幅広く協調して、同時に金融緩和を行えば、金利の低下等を通じて全ての国を利する結果となったであろうことを指摘している。すなわち、大恐慌時、各国が為替安競争を行って国際関係を不安定にしたという事実はないというのである。

図2は、彼らの論文から引用したものであるが(日本については中川・原田(2015)が追加。ここでの記述もこれに基づく)、大恐慌時、金本位制から離脱した時期ごとにグループ化した国々について、1929年から1935年の為替レートと鉱工業生産の動向を示したものである。縦軸は1929年を100とした1935年の鉱工業生産、横軸は1929年を100とした為替レートである。為替レートは数字が小さくなるのが下落である。図の左上に○で囲んであるのが1931年に金本位制から離脱した国、図の右下に○で囲んであるのが1935年以降に

離脱した国である。図に見るように、金本位制から早期に離脱した国ほど、1935年時点の鉱工業生産のレベルが高く、大恐慌からの回復が早いことが分かる。これらの国は為替レートの下落も大きい。これに対して、金本位制からの離脱が遅れた国々の鉱工業生産は、1935年になっても29年のレベルに到達していなかった。特に、1937年まで離脱しなかったフランスの鉱工業生産の回復の遅いことが印象的である。ここでドイツが1931年という早い段階で金本位制から離脱したにもかかわらず35年までの生産の拡幅が遅れたのは、ブリューニング政権下で金本位制を離脱したものの、マルクの価値を守るために厳しい緊縮財政を実施していたからである。金融緩和に舵をとったのは、1933年のヒトラー政権以降である（ジョンソン（1992）425頁・444-445頁）。（なお、鉱工業生産の動きとGNPの動きに矛盾はない。）

図2 大恐慌時の各国の為替レートと鉱工業生産の動向（1929年→1935年）



(注) 1. Eichengreen and Sachs (1985) 938 頁、figure2 に日本を追加。()内は金本位制離脱時期。
 2. 日本のデータは、東洋経済新報社『経済統計年鑑』各年版、日本銀行調査局編『明治以降本邦主要経済統計』(1966年)による。

『百年史』が、金本位制離脱を評価していないのは、そうすれば、前任の井上蔵相の金解禁策を失敗と論ぜざる得なくなるので、これを避けたのであろう。金本位制からの脱却が景気を刺激することは、前述のようにケインズが多くの評論で書いていることなので、

それらを引用せず、36年に出版された『一般理論』のみを引用しているのであろう。

高橋の財政政策とケインズ政策

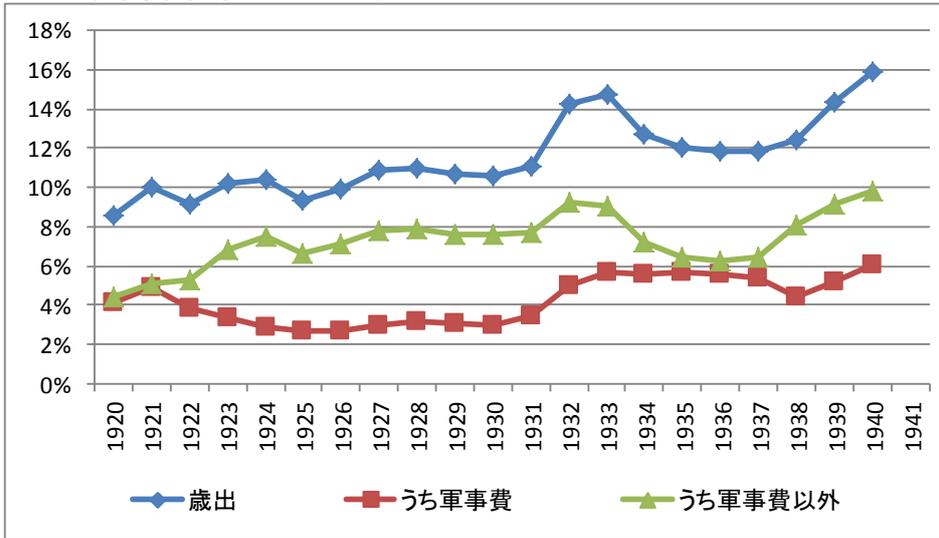
2)の高橋の財政拡大策をケインズ政策と評価したくないというのは微妙な問題がある。百年史が発刊されたのは1984年であり、フリードマンのマネタリズム反革命、ルーカスらによる合理的期待革命はすでに進行していたが(日本では、両者を扱った多くの解説書が1980年前後に出版されている。例えば、志築・武藤(1980)など)、ケインズの権威は現在よりもずっと高かった。

また、一般国民が無駄な公共事業という認識を持つようになり、公共事業で景気を良くするという考えに疑念を持つに至ったのは1990年代のことであると思われる(これをいつかと認定するのは難しいが、1994年のウルグアイラウンド対策費で温泉を掘ったという事実が流布された時点では十分に広がったと言えるだろう)。1984年の執筆の時点で、高橋財政をケインズ的と評価したのでは、後に貶めることが難しくなる。そこで、高橋財政はケインズ的ではないと評価したのであろう。

たしかに、財政支出増大のうちの軍事費の増大は、1931年9月に起こった満州事変に要した軍事費を後追的に認めたものである。したがって、景気が良くなっても減らすことは難しいが、これを高橋の責任と言うのは無理である。図3に見るように、軍事費の対GNP比率は32年、33年と増加しているが、その後は伸びておらず、軍事費が拡大するのは高橋が36年に暗殺されて以降のことである。ただし、38年に軍事費の対GNP比が減少しているのは、軍事関連費を他の支出に付け替えたからであると思われる。軍事費は37年以降に拡大したと解釈するのが妥当と思われる⁵。

⁵ 江見・塩野谷(1966)第14表 財政支出の機能的分類(総括) b.中央、地方政府合計の、国と地方を合わせた軍事費は37年以降急増している。

図3 軍事費等財政支出の対GNP比



江見康一・塩野谷祐一『長期経済統計7 財政支出』東洋経済新報社、1966年
 第14表 財政支出の機能的分類(総括)a.中央政府一般会計
 大川一司他『長期経済統計1 国民所得』東洋経済新報社、

満洲事変で軍事費を増やすことになったのは、その軍事的冒険が、昭和恐慌にあえぐ日本国民の喝采を浴びたからでもある。中村(1986) (63 頁) は以下のように書いている。

1931年9月、満洲事変を起こしたとき、日本は国際的には非難的になった。しかし、多くの国民が、短期的ではあったが、満洲事変をきっかけに何か新しいことが起こって、世の中の不景気が変わるのではないかという期待をいただいた、事変が明るいイメージで受け取られてことも否定できない。いかにそれまでの経済・社会が、不況下で暗くジメジメしていたか、多くの人たちが苦しんでいたか、変化を求めているかを示すといえましよう。

本来、軍を勝手に動かすことは厳罰に処すべきことであるが、軍人を処罰することも難しくなった。それどころか、勝手に軍を動かした軍人が出世するという状況が生まれた。これを誰の責任と問うことは難しいが、経済面で責任を求めるとしたら、昭和恐慌を起こしたことではないだろうか。昭和恐慌が既存エリートへの不信を強め、現状を打破しようという動きを強化したのではないだろうか。

3)高橋蔵相は「放漫財政」であり、特に、その日銀引受方式による国債発行は後の財政インフレーションをもたらしたというのはいがかりである。財政支出はわずかしか増大していないし、後掲図3に見るように、物価は1936年まで落ち着いていた。

百年史は、高橋が日銀引受けで国債発行をしたことが後の軍事費の急増を招いたと主張するが、現職の首相や蔵相を殺す連中なら、どんな手段を使っても軍事費を増大していた

だろう。日銀引受けの禁止という歯止めがなくなったから軍事費が増大したというのは、官僚的歯止めがどんな場合も有効だと信じる奇妙な幻想である。

戦争末期になって軍が支払いを必要とするようになると、軍需工場に手形を発行させ、その手形を日銀に持っていくと現金を引き出せるようにした。これには、日銀による国債の直接引き受けも、国債引き受けの前提となる予算編成も関係がない（松元（2014）61-63頁）。

百年史は、軍事的冒険の歯止めになるのは、社会の安定と繁栄であり、金融政策はそのために重要な役割を果たすという認識に欠けている。

2. 石橋湛山の昭和恐慌当時の論説

前節で述べた百年史の昭和恐慌理解を再度まとめれば、金融財政両面の拡大策は経済を一時的に安定化したかもしれないが、長期的にはインフレーションをもたらし、失敗したということである。そこには、金本位制復帰、離脱、金融緩和策の評価がほとんどない。少なくとも、印象には残らない。

それでは、当時の人々は、昭和恐慌をどのように理解していたのだろうか。石橋湛山は、昭和恐慌の原因として、金本位制と結びついた金融政策がその原因であることを明確に認識している。石橋(1930a)は概要以下のように書いている（大幅に要約している）。

現在の不景気—記者[石橋]はこれを恐慌と考えるが一の原因については、金解禁の影響もあるけれども、それ以上に外国の不景気の影響である、あるいは[第1次大戦]戦後戦時の財界の放漫なる経営に起因するとなす論は数が少ないとはいえぬ。・・・もしもただ外国の不景気の影響が恐慌を惹起したのなら、何の故に2億1千万余円の正貨及びおそらく2億円に達するであろう在外正貨は流出したか。・・・外国の好景気が挫折するとともに、大反動が現ることも理解しうる。ただしそれにしても2億円の4億円のという正貨流出が起きるわけがない⁶。

わが財界は、なぜゆえに恐慌状態に陥れりやというに、それは全くこの正貨流出、しこうしてそれから来れる通貨収縮のためではないか。もしこの正貨流出、通貨収縮がなかったならば、米国の不景気が悪化して生糸の売れ行きがはずまず、銀の暴落やインドの綿布関税で対支対印貿易に障害が起こったとて、今までしばしば経験した尋常茶飯事だ。・・・

この全面的の、あらゆる商品から有価証券、不動産までの、この暴落を、正貨流出通貨収縮なしに説明するか。

しからば、その正貨流出通貨収縮は何によって起こったか。米国の景気が悪くなり、銀が暴落し、インドの綿布関税が改まったとて、わが正貨が流出したり、通貨の収縮するはずはない。・・・我が国が正貨の流出、したがって通貨の収縮を起こすに至った原因

⁶ 1929年の日本のGNPは163億円、マネタリーベースは16億円。

は、金解禁の外はない・・・

経済界の放漫を云々するもまた同じだ。かりにその放漫が真実であったとしても、昭和5年の今日を選んで、この恐慌の起こったはどうしたわけか。いわずと知れた金解禁のためである。

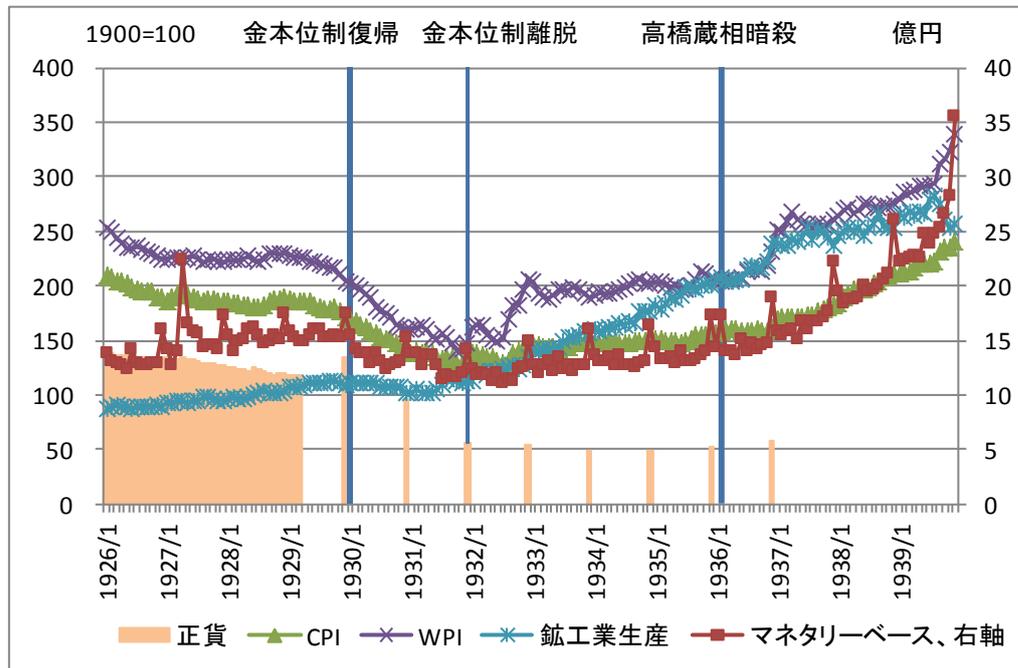
また、上記の議論を要約したうえで、石橋(1930b)は次のように言う。

わが国には、経済界の難局を理解しえぬ者があり、またこれを理解しても、その原因について、誤った見方をしているものが少なくない。而してその誤っている者の中に、首相[浜口]や蔵相[井上]があるのだから、この難局打開策、失業救済策のたてられようわけがない。

犬養内閣の高橋蔵相の下、金輸出再禁止、金本位制離脱とともに日本経済は力強く復活したのだから、石橋の診断はまったく正しかったと言える。

図4は、金本位制復帰、離脱、高橋蔵相暗殺などの歴史的イベントとともに、生産、物価、マネタリーベース、正貨を示したものである。金本位制復帰とともにマネタリーベースとが縮小し、離脱とともにマネタリーベースが拡大している（正貨は流出、減少した後一定となっている）。それと多少の前後はあるが、物価、生産は同じように下落から上昇に向かっている。

図4 生産、物価、マネタリーベースの動き



(出所)大蔵省理財局編『金融事項参考書』、東洋経済新報社『経済統計年鑑』、日本銀行『本邦経済統計』いずれも各年。1929年以降の正貨は大蔵省編『財政金融統計月報』第5号、昭和25年2月、79頁。

(注)マネタリーベース=日本銀行兌換券差引流通高+日本銀行預金貸出金残高表「一般預金」

昭和恐慌の計量分析

その後、計量的な分析が行われるようになると、高橋の財政金融政策の正しさはますます確認されるようになる。ただし、高橋の行った政策のうち、どれが重要であるかについては様々な議論がある。

岩田(2004)、鎮目(2009)、原田・佐藤(2012)は、昭和恐慌の実証分析を包括的に紹介し、かつ、自らも実証分析を行ったものであるが、これらのうち、月次の時系列データを用いたものを紹介する。

まず、Cha(2003)は、昭和恐慌からの脱却には、財政支出拡大の効果が大きいとしている。

一方、飯田・岡田(2009)は、金本位制からの離脱と日本銀行における赤字国債引き受けに関するアナウンスが、人々のインフレ予想を大きく変化させ、これが景気回復の転機になったとしている。

これに対して、鎮目(2009)は、金本位制離脱がインフレ予想を急速に上昇させたが、国債の日銀引き受けはインフレ予想を上昇させていないとしている。つまり、現在のところ、日本銀行における赤字国債引き受けに関するアナウンスが、人々のインフレ予想を大きく変化させたかどうかは不明確である。

梅田(2006)は、物価に与える為替レートの影響を強調している。これは金本位制からの離

脱がデフレからの脱却において決定的であったということでもある。

原田・中澤(2004)は、財政政策が物価を上昇させるという関係は見られなかったが、金融政策が物価を上昇させるという関係は確認できたとしている。また、物価の上昇が生産を拡大するという関係も確認できたという。

原田・佐藤(2012a)も物価の上昇が生産を増大させること、金融政策が物価と生産を上昇させるという関係は確かなものであるが、財政政策が生産を増大させるという関係は見いだせないとしている。また、為替レートは輸出と物価を上昇させる関係を持つとしている。

以上から、最近の分析では、財政政策の効果を弱く見て、金融政策もしくは為替レートの変化の効果を強く見るようになってきている。石橋の理解は、後の計量的分析から考えても全く正しかった。しかも、為替レートと金融政策を一体的に捉えている点で、今日の分析以上のものがある。無理な為替レートの維持政策が正貨流出をもたらし、それが金融引き締めをもたらすというロジックは、今日の実証分析が、なぜそのような金融政策が行われたについて、金本位制という一般論でしか説明していない中で、出色のものである。にもかかわらず、その業績は忘れられてしまったかのようである。

石橋は東洋経済新報の主幹、専務取締役（実際上の社長）を務め、当時の実業界に大きな影響を有していた経済評論家、オピニオンリーダーであり、戦後にはごく短期間（1956年12月－57年2月）であるが首相にもなっている（病気のために辞職）。最高権力者にもなった著名人のまったく正しい分析が忘れ去られたのはなぜだろうか。

ここには3つの謎が生じる。第1は、すでに述べた石橋の分析が忘れられたことである。第2は、これと関連して、なぜ日本の経済学者は金融政策の効果を否定するのかという謎である。第3は、日本の大恐慌は軽微に終わったのに、なぜ日本は軍国主義に走ってしまったのかという謎である。まず、第3の謎について考えてみたい。第1と第2の謎については次節で論じる。

“軽微”な恐慌と軍事冒険の謎

まず、日本の経済学者、経済史学者には、日本において大恐慌は“軽微”だったという認識がない。例えば、昭和恐慌期によって疲弊した日本の農村では、娘の身売りが相次ぎ、それが現状を打破しなければならないという世論を強め、青年将校の憤激を招き、紆余曲折のあげく、戦争にまで突き進んでしまったという議論がある。娘の身売りが相次いだという話は、高校の日本史の教科書にも載っている。戦前、日本の貧しい時代に娘の身売り一借金のかたに年季奉公で娼妓に売られる—ということはある。しかし、昭和恐慌期にそれが急増し、しかも、継続的に増大していたという証拠はどこにもない。

ただし、最近の高校の日本史の教科書では、昭和恐慌だけでなく、それ以前からの米価の低迷、アメリカ大恐慌による生糸輸出の激減、凶作、昭和恐慌により都市で仕事を失った人々の帰農など、恐慌に関する要因と凶作による要因が相まって娘の身売りをもたらした

たと説明している⁷。教科書によって、これらの要因の強弱に多少のニュアンスの違いがあるが、ほとんどの教科書が複合要因説を採用しているようである。いずれの説も、これらの要因が娘の身売りを発生させた（それまでほとんどゼロであったものを大きな数にさせた）、または増加させたということを前提としている。

しかし、このような関係を裏付けるデータは存在しない。各社の教科書も、それが依拠したであろう経済史の文献も、いずれもデータを示していない。これに対して、原田・安中(2015)は、『警視庁統計書』を用いて、昭和恐慌によって娘の身売りが増加したという事実はないと結論付けている。

ではなぜ、昭和恐慌によって娘の身売りが急増したという主張が今日においても残っているのだろうか。その理由は、第 1 に、日本の歴史家が、資本主義は邪悪なものであり、特にそれがもたらした恐慌は、経済社会を悲惨なものにしたと主張したいからであろう。第 2 は、戦争は悲惨な経済社会の状況から生まれたと結論づけたいからである。社会が安定していたにもかかわらず、日本が戦争に突き進んだのであれば、戦争を引き起こした人々の責任はより重い。ここには責任回避の思想がある。本稿の分析範囲を逸脱する問題であるが、私は、日本の歴史家は、このより重い責任を追及すべきだと考える。

3. なぜ日本の経済学者は金融政策の効果を否定するのか

昭和恐慌において金融政策が重要であるとの認識は、同時代の著名な経済評論家である石橋によって明確に述べられていたが、忘れられてしまった。百年史は、金融緩和政策の効果についてわずかに言及していたが、高橋の日銀引き受けによる財政インフレ批判に熱中していた。日本の経済学界において、ケインズ経済学は金融政策の効果を否定した経済学として受容されてきた。

若田部（2013）は、こうした背景を理解するのに有用なのは、日本における主流派経済学の成り立ちに見られる独特の歴史的経緯であるという。若田部によれば、戦後日本の経済思想は、マルクス主義と開発主義の影響を受けた。開発主義は、経済発展において国家の直接的な介入を積極的に評価する考え方である。こうした知的背景の下で、日本のケインズ主義は、政府の積極的な役割を説く経済学として受け入れられていった。すると、金融政策は国家が積極的に経済に介入する訳ではないので、思想的には乖離があることになる。

石橋の昭和恐慌理解が残る機会

石橋の昭和恐慌理解は忘れられてしまったが、それが生き残る機会があった。1946年5月石橋が第1次吉田内閣の大蔵大臣に就任し、46年9月大蔵省内に在外財産調査会が設置

⁷ 『詳説日本史 改訂版』山川出版社、2007年、『新日本史B』桐原書店、2004年、『日本史B』東京書籍株式会社、2004年、『日本史B 新訂版』実教出版株式会社、2008年、『日本史B 改訂版』三省堂、2008年、『新日本史』山川出版社、2014年などによる。

される。この報告書が『日本人の海外活動に関する歴史的調査』（以下『海外活動』）であり、47年12月に脱稿され、50年7月に印刷製本される。しかし、この間、47年5月、石橋はGHQにより公職追放される。そのような経緯もあって、『海外活動』は、印刷されたものの公刊されないままとなった。

『海外活動』は、主として猪間驥一（中央大学教授）が執筆したものであるが、日本の在外財産調査、日本人の海外活動のみならず、日本経済史を含んでいる。昭和恐慌について、猪間は次のように書く（和田（2013）276-281頁より引用。大幅に要約している）。

1929年夏、日本は永年の懸案たりし金輸出解禁を決し、翌年早々これを実施した。それは低落せる円の対外価値を引き上げ、新たな物価水準に於て日本商品の対外的発展を図ることを直接の目的としたが、同時にその目的を達する過程に於て、政府財政と国民政策の緊縮に依り物価を引き下げ、より能率的な生産の基礎を求めんとしたものであった。その結果が日本の生産力向上となったことは明らかであるが、巷に氾濫する失業者、時を同じくして未曾有の方策による米価低落と契機として起こった農村恐慌これによって生じた政情の不安、為替の思惑買いの増大、而して世界恐慌が遂に英国をして1931年9月、金輸出を再禁止せしめるに至った事情等、悪条件の累積は同年末政変〔民政党内閣から政友会内閣への転換〕を惹起するとともに再び金輸出を禁止するの已む無きに至らしめた。・・・

満州事変は1931年9月、此の恐慌の最中に勃発した。それは、当時の日本に於て政権を占め、国民思想の主流となっていた平和主義的民主的の潮流への反動であった。・・・

日本は金本位制復帰後僅か2年位の間に約7億7000万円の在外正貨を失ってしまった。その原因は1929年に始まる世界恐慌、各国の相次ぐ金本位制停止、日本貿易の不振従って国際収支の著しい逆調によるものである。遂に日本もまた金本位制維持が困難となって1931年12月に再び金輸出再禁止を断行したのである。

此の時以後の日本経済の諸部面における変化は実に甚だしい。その発展を授けた主要要素は、(1) 金本位制放棄による円価の大下落、(2) 事変発生に伴う財政膨張、特に赤字公債の増発、(3) 低金利情勢の維持等であった。・・・

満州事変を契機として日本は深刻なる恐慌状態から一転し、軍事予算を中心とする財政膨張に刺激され好景気状態に移ったが、1931年の末の金本位放棄に伴う円為替の暴落は、日本商品の世界飛躍時代を出現せしめ、その為め日本経済界は軽工業、重工業、化学工業等皆非常な発展をした。

一方日本国内には1936年2月26日陸軍の反乱事件が起こって国民に非常なショックを与えたが、これは結局軍部の専制政治力を益々前進せしむる結果となって、日本経済は準戦時体制を強化せねばならぬという方向に進み、軍需部門の生産力拡充を日本政府の最重要な課題として取り上げねばならぬ情勢に立ち至っていた。・・・

1937年7月、蘆溝橋畔に起こった日華軍隊の小衝突は、忽ち両国の全面的抗争に拡大

し、中国全土を戦場化するとともに、日本を運命的な戦時経済に埋没せしめてしまった。日華事変は満州事変以来の日本の武力的大陸政策と中国の民族運動の反発の必然的帰結であった。

『海外活動』は、官庁文書であるから、石橋の評論のような華やかさはないが、石橋の影響の下に、金本位制復帰がデフレと不況の原因であること、その間の正貨流出、金本位制離脱後の経済回復の原因を、(1) 金本位制放棄による円価の大下落、(2) 事変発生に伴う財政膨張、特に赤字公債の増発、(3) 低金利情勢の維持等であるとしている。何よりも、その後の失敗の要因を、1936年2月26日事件が軍部の力を強め、日本の武力的大陸政策と中国の民族運動の反発が全面的戦争に陥らせたとしていることで、官僚的歯止めが戦時インフレを避けるがごとき妄想に陥っていないと評価できる（ただし、満州事変を契機とした軍事費の増大が景気回復の要因の一つであるとしていることや、正貨流出と金融政策の関係を分析していないことなど、石橋の分析と比べると不十分で、かつ、石橋の考えと異なるところがある）。

しかし、『海外活動』は公刊されなかった。和田(2013) (287頁)は、石橋が追放されていた間、「大蔵省の官吏であった愛知揆一が『昭和財政史』編纂の企画を大内兵衛のもとに一あたかも、2つの企画を差し替えるように一持ち込んでいる」と指摘している。すなわち、石橋＝猪間の自由主義的な日本経済史は、マルクス主義史観の適用に置き換えられたのである。後に自民党衆議院議員となり、大蔵大臣、外務大臣を務めた愛知が、なぜマルクス主義経済学者の大内に財政史の執筆を依頼したかは謎である。

ただし、『海外活動』は日本の経済的対外拡張を評価しているので、これがアメリカ占領下の日本において、大蔵省として発表しにくかったというのは理解できる。しかし、アメリカ占領軍が、昭和恐慌の評価に関心があったとも思えないので、この部分も葬り去られたのは依然として謎である。

ここで、愛知の行動は謎であるが、マルクス経済学者たちの行動は意図的なものであるようだ（この指摘を含め、以下は和田みき子氏のご教示による）。有沢広己は、戦前、石橋の新平価解禁論に反対して、河上肇とともに石橋に論争を挑んでいる。石橋は、「世にいやしくも学者と伝わるほどの人が、どうしてこんな変てこな考えをいただくのかと不思議に感じる」と述べ（石橋(1932) (451頁)、「現代に不満を持つ人びとの勘定に合致する」マルクス主義の影響力を危惧していた（石橋(1933) (461-464頁)）。

戦後、有沢ら大内グループは、湛山追い落としに進もうとする。日本政治外交史が専門の増田弘は、石橋の追放は、左翼系月刊誌『真相』が石橋の戦犯認定に力を発揮し（もちろん、最終的にはGHQがすべてを決めるのであるが）（増田(1988) 159-160頁）、石橋の影響力増大を危ぶんだ吉田茂が誤解を解くようにGHQに積極的に働きかけなかったからである可能性に言及している（増田(2014) 123頁）。

『昭和財政史』（第1巻、総説）、『百年史』とも、昭和恐慌の回復要因を（1）金本位制

放棄による円価の大下落、(2) 事変発生に伴う財政膨張、特に赤字公債の増発、(3) 低金利情勢の維持等としている点では、『海外活動』と同じであるが、ここには微妙であるが重要な違いがある。恐慌は金本位制復帰という誤った政策ではなく、よく分からないが必然的に起こった事件であり、それからの脱却を目指した政策は、短期的には効果があったかもしれないが、長期的にはインフレーションという好ましくない事態を引き起こした。それは、その政策を誤って用いたことによって生じたのではなく、短期的には効果があった政策を用いたこと、それ自体にあったという強力な感覚を引き起している。すなわち、恐慌は必然であり、それを避けようとするいかなる政策も事態を悪化させるだけであるというマルクス主義の発想によって叙述されているのである。

これは、若田部の、戦後日本の経済思想は、マルクス主義の影響を受けたという指摘と整合的である。

小宮隆太郎の昭和恐慌理解

ただし、高橋の財政金融政策についての誤った理解が修正される機会も最近にもあった。その時々最良な経済理論と健全な常識を組み合わせ、戦後の経済学界で発言を続けていた小宮隆太郎東大教授の昭和恐慌理解である。小宮（1996）（123-125頁）は高橋の為替政策、金融政策、財政政策を説明した後、「以上はまさに典型的なケインズ流の有効需要拡大の政策であり、1932年当時の日本経済の状況に対するマクロ政策の処方箋として、模範に近い“答案”と言って良い。これにより日本経済は深い不況から急速に回復に向かい、生産・雇用は拡大した。」と評価している。また、「しかし、このような生産拡大の過程は完全雇用に至るまでしか続かない。それ以上に有効需要を拡大すれば純然たるインフレが発生する。是清は「国力を無視」して赤字国債を発行し財政支出を増やせないことを十分に理解しており、33年以降は年々の国債発行額を減らし、インフレの兆しが見え始めた35年には財政支出の拡大を抑制しようとした。」と書いている。さらに、「是清が始めた赤字財政と日銀引き受けによる国債発行（当時、これに対する反対は皆無であった）は、軍部の際限のない軍事費要求と軍国主義への道を開いたという批判があるが、是清は、軍国主義が台頭しテロリズムが横行する当時の困難は状況の下で、身命を^{なげう}擲って軍部の横暴に対抗した数少ない人の一人であった。」とし、また注で、「国家権力を掌握した軍国主義は、日銀引き受けによる国債発行の前例があろうがなかろうが、自分たちの望む軍事費を調達したであろう。」（139頁、注17）と書いている。まさに、小宮の健全な常識が発揮された記述である。

小宮の記述は、金融政策が財政政策よりも効果的であったと思われること、軍事費の増加は満州事変で増加して以後はわずかであるのに、その後も増大しているとしていること等で、本稿が理解している昭和恐慌の事実と政策効果とやや異なる認識があるが、高橋が財政破綻とインフレの引き金を引いたかのごとき謬説を一蹴していることで貴重である。さらに、為替下落によって日本の輸出も増えたが、輸入も増えたので、「マクロ経済学的に

見て日本の政策は非難するに当たらない。イギリス等が日本を強く批判したのは、自国の輸出産業が大きな打撃を被ったからに他ならない。日本の交易条件は大幅に悪化した、その不利益よりも経常収支の悪化を招くことなく、国内生産が拡大したことの利益の方がはるかに大きかった。」(123-124頁)との認識は、今日も続く、為替競争が大恐慌を悪化させたという説、円安はいつでも交易条件を悪化させ国富を流出させるものであるという説に対する貴重な反論である。

小宮(1976)(公刊前の論文は76年以前から広く流布されていた)は、1970年代の大インフレーションについて、日本銀行の理解を変えさせた画期的な論文である。日本銀行は、70年代のインフレーションについて、石油価格暴騰を理由として金融政策の影響を否定していたが、日本銀行(1975)は、マネーサプライが物価および名目GDPに影響を与えることを認め、「今後、適切な経済の発展を図っていくためには、マネーサプライの動向に十分な注意を払い、その行き過ぎを防いでいくことが大切である」と記し、金融政策の責任を認めた。マネーサプライは、完全にではないが、金融政策で管理できるものとしているのだから、金融政策の責任を認めたことになる。ただし、日本銀行百年史第6巻(日本銀行百年史編纂委員会編(1989))(399頁)での記述は、「物価上昇のメカニズムを活発に作動させた基本的背景にマネー・サプライの急増、過剰な流動性の存在であったことはいうまでもない」としているが、日本銀行がマネーサプライの急増をもたらしたことについては曖昧である。もちろん、当時は、日本銀行は独立ではなく、物価上昇率目標も存在せず、71年まで為替も固定されており、その後も変動為替制度ではなかったのであるから⁸、特定の金融政策を採用したことは日銀の責任というよりも政府の責任とするべきものであるが、どの金融政策がマネーサプライの急増をもたらしたかは記述できたはずである。

しかし、70年代のインフレ理解を変えさせた小宮の議論も、30年代の高橋財政への故なき非難を解消するには至らなかった(これはその後、小宮が小宮他(2002)などで、その時々最良な経済理論よりも日銀の政策スタンスを支持するようになったことと関係があるかもしれない)。財政史、百年史の認識は、多くの経済学者によって共有されたままである。

金融岩石理論との親和性

恐慌は必然であり、それを避けようとするいかなる政策も事態を悪化させるだけであるというマルクス経済学の発想は、今日、私が金融岩石理論と呼んでいるものと類似している。岩石理論とは、坂に大きな岩があつて、邪魔だから動かそうとすると動かないが、一度転がり出したら止まらない。だから岩は動かさない方が良いのだという議論である。そこで、金融岩石理論とは、デフレは必然であつて、金融緩和政策によって、デフレから脱却しようとしてもうまくいかないし、仮に一時的にうまくいったとして、最終的にはうま

⁸ 日本は1971年8月まで1ドル=360円の固定為替相場制度、変動相場制に移行、12月に1ドル=308円に切り上げた。しかし、その後も為替は安定せず、広範な介入のある変動相場制(いわゆるダーティ・フロート)となった。

くいかないという主張になる（岩石理論という命名は故岡田靖氏による）。それらは、金融緩和をしても何も起きないが、あるとき、いきなり、1) ハイパーインフレになる、2) 円が暴落する、3) 金利が上昇し、債券価格が暴落する、4) 金融緩和をしても資産価格がバブル的に上がるだけで、実体経済が改善することはなく、バブル崩壊後はさらに苦しむことになる、5) 金融緩和政策は通貨戦争を招いて国際経済環境を不安定にする、6) 金融を量的に緩和しても何も起きないが、引き締めようとする物価、生産、金利に大きなショックを与える、すなわち、量的緩和政策の出口は危険であるから、そもそも緩和をしない方が良く、などという議論になる（詳しくは、原田・片岡・安達（2016年近刊）、参照）。

これらの議論の特徴は、今は何も起きていない、あるいは、仮に良いことが起きているとしても、あるとき、突然、思わぬ災厄が生じるので、金融は緩和しない方が良くという理屈になっていることである。金融政策無効論、もしくは有害論の、このような議論のスタイルは、恐慌は必然であるというマルクス主義の議論の建て方と親和性を持っている。

経済学者は金融政策の効果をどう捉えているのか

では、現代の経済学は、金融政策の効果をどう見ているのだろうか（以下は、若田部（2013）268-269、278-279 頁、による）。物価と金融政策に対して、原田・中田（2004）は、経済学の教科書を見ると、日米の教科書の記述に大差はないものの、アメリカの教科書においては、長期的にはマネーを重視する傾向がある」（130 頁）、としている。しかし、「物価の決定について、ジャーナリズムで発言している経済学者、エコノミストの見解は必ずしも一致していない。少なからぬエコノミストは、物価の決定メカニズムは存在しないと考えているようだ、」（126 頁）ともいう。特に、「ジャーナリズムで活躍するエコノミストや経済学者」には「デフレが政策変数では制御できない構造的なものだ」と見なす傾向があるという。

金融学者においても同様で、白川（2008）では、貨幣数量理論は登場せず、物価上昇率の決定要因については、需給ギャップ、輸入物価、予想物価上昇率といった様々な要因を列挙しているだけである。フリードマンの「インフレはどこでも貨幣的現象である」という命題については、「“貨幣的現象”という言葉で念頭に置いていたのは、大幅な物価変動一般というより大幅なインフレであったようにも推測される」（276 頁注 25）と注がついている。デフレについても、マネーサプライと物価上昇の間に一意的な関係が見られないことから、「デフレはいつでもどこでも貨幣的現象であるとはいえない」（275 頁）としている。

さらに、日本においては、金融政策の効果に否定的な論調が強い。たとえば、マネタリーベース（MB）がいくら増大しても名目 GDP は増大しないのだから、金融政策には効果がないという議論がある（小野・橋本（2012）7 頁、図 1.3.2）。金融政策が無効であることの根拠としてしばしば示されるのは MB と名目 GDP の関係である。確かに、日本において、MB が 70 兆円から 100 兆円の部分を見れば、MB をいくら拡大しても名目 GDP は増えないという主張は一見説得的なものに思われる。しかし、MB が 100 兆円以上のところでは、MB と名目 GDP との関係が復活している。これは、2013 年 4 月以降、QQE という

大胆な金融緩和政策を行ったからである。また、多くの国でMBと名目GDPの関係は維持されている（原田(2016)図2、図3を参照）。

以上は、金融政策と物価との関係に焦点を置いていたが、実質生産と金融政策の関係についてはどうであろうか。アメリカの経済学者のコンセンサスは、「貨幣量の変化は、物価水準のような名目変数には影響を及ぼすが、産出量のような実質変数には影響を及ぼさない。・・・しかし、短期においては、貨幣量の変化は実質的効果をもたらす。・・・貨幣はヴェールであるが、ヴェールがはためくと、実質産出量が音を立てる」（マンキュー（2014、505頁）。ただし、この短期がどれだけの期間かは分からないというものである。日本において、2013年4月のQQEの導入以来、雇用が拡大し、失業率が低下しているのはこの証拠と言える。

金融政策重視思想と経済介入政策思想

以上紹介した議論から、日本の経済学者は、金融政策の効果に懐疑的であるとしても良いだろう。その理由として、金融政策を重視する経済学者は、ルールに基づく金融政策を重視し、金融政策で経済を安定化することができれば、市場機能はうまく働き、政府の介入は限定的で良いと考える傾向があるからだろう。それに対して、日本の経済学者は、資本主義は根源的に不安定なものであって、それは投資決定の不安定さに由来する。だから、投資を社会化しなければならないと考える傾向があるからだ。投資を社会化するとは、広範な社会主義的政策を採用することになる。

しかし、金融政策によって経済を安定させることができるのであれば、そのような社会主義的政策を必要としない。日本の経済学者はそれが気に入らないのだろう⁹。

社会主義にシンパシーのない経済学者も、開発主義の影響を受け、構造改革に心を寄せているようである。成長戦略が、規制緩和であれば、経済の効率化に有益であるが（竹中(2015)（166頁）は、成長戦略の1丁目1番地は規制緩和であると書いている）、それが特定産業への保護政策であれば、むしろ害悪をもたらすだろう。

恐慌を資本主義の害悪としたいことへの反論は、強固な資本主義の擁護者、ミーゼスによって早くからなされていた。ミーゼスは、「マルクス主義者は、商業恐慌を資本主義特有の弊害、「無政府」生産の必然的結果と解釈する慣例を作り出した。」（ミーゼス（1991）592頁）と書いている。しかし、ミーゼスによれば、商業恐慌は誤って貨幣を供給する政府の誤り（すなわち、金融政策の誤り）によって生まれるものであるから、それは資本主義に特有の弊害ではない。

結論

本稿の目的は、昭和恐慌の理解から、現在の日本における経済学の現状を理解することである。これまでに明らかにしたことは以下の通りである。

⁹ 日本人に広範に持たれている反資本主義的な感情については、原田(2015)参照。

第 1 に、昭和恐慌が“軽微”に終わったという事実について、経済学者の間で共通の理解がない。第 2 に、なぜ“軽微”に終わったかという理由について経済学者の間で共通の理解がない。第 3 に、その理由について、石橋湛山が昭和恐慌の最中に明確な理解を示していたにもかかわらず、忘れられてしまった。第 4 に、財政史、百年史の曖昧な金融政策評価と財政インフレ理論が主流になってしまった。高橋是清の功績は、その政策がインフレを引き起こしたという故なき非難に打ち消されてしまった。第 5 に、近年の実証分析によって、高橋の政策と石橋の認識の正しさが確認されるようになってきた。第 6 に、にもかかわらず、財政史、百年史の認識は、多くの経済学者によって共有されたままである。「国家権力を掌握した軍国主義は、日銀引き受けによる国債発行の前例があろうがなかろうが、自分たちの望む軍事費を調達したのであろう。」という小宮隆太郎の言葉も、無力だった。第 7 に、その理由として、日本の経済学界のケインズ受容の特異性がある。それは、マルクス主義と開発主義の影響を強く受けていたからである。第 8 に、その特異性が、金融政策の否定と成長戦略の重視となっている。なぜなら、金融政策は政府の介入を抑制して経済を安定させる方法であるが、それはマルクス主義や開発主義の介入主義とは合い入れないからである。第 9 に、石橋の昭和恐慌理解が生き残る機会があったのだが、マルクス主義的な理解に置き換えられてしまった。そこに大蔵省官僚が一定の役割を果たしているが、この理由は現在のところ謎である。第 10 に、マルクス主義の昭和恐慌理解は、恐慌は誤った政策によって起きるものではなく、必然的な現象であり、そこからの脱却を目指した政策は、より好ましくない事態を引き起こしたというものである。第 11 に、マルクス主義の発想は、今日の金融岩石理論にも継承されている。最後に、第 12 として、日本の経済学者の金融政策無効論は、介入主義的発想に支えられたものである。これは、金融政策は無効であって、規制緩和による成長戦略ではなく、政府が経済積極的に介入する成長戦略が重要であると主張することに現れている。

参考文献

飯田泰之・岡田靖「第 6 章 昭和恐慌と予想インフレ率の推計」岩田規久男『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社、2009 年。

石橋湛山「11 急迫せる財界難の原因 旧平価解禁の外に何が有る」東洋経済「社説」、1930 年 5 月 24 日号、1930a 年。石橋(1971)212-216 頁、所収。

石橋湛山「12 深刻化せる財界難の真因と其打開策」『改造』1930 年 6 月、1930b 年。石橋(1971)222-223 頁、所収。

石橋湛山「インフレと勤労階級」、『読売新聞』1932 年 8 月 12 日・1933 年 1 月 20 日、石橋(1971b)450-451 頁、所収。

石橋湛山「マルクス理論と資本家の社会的役割」、『東洋経済』1933 年 8 月 12 日号、石橋(1971b) 461-464 頁、所収

石橋湛山『石橋湛山全集第七巻』東洋経済新報社、1971a 年。

石橋湛山『石橋湛山全集第九巻』東洋経済新報社、1971b年。

井手英策『高橋財政の研究：昭和恐慌からの脱出と財政再建への苦闘』有斐閣、2006年。

岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社、2004年。

宇都宮浄人「個人消費支出からみた戦間期日本の経済変動—LTES 個人消費支出の再推計」
日本銀行 Discussion Paper No.2007-J-26、2007年。

梅田雅信「1930年代前半における日本のデフレ脱却の背景：為替レート政策、金融政策、
財政政策」『金融研究』第25巻第1号、日本銀行金融研究所、2006年。

江見康一・塩野谷祐一『長期経済統計7 財政支出』東洋経済新報社、1966年。

大川一司・高松信清・山本有造『長期経済統計1 国民所得』東洋経済新報社、1974年。

大蔵省編『昭和財政史』第1巻（総説）、東洋経済新報社、1965年。

小野善康・橋本賢一『不況の経済学』岩波書店、2012年。

キンドルバーガー、チャールズ・P.、石崎昭彦・木村一朗訳『大不況下の世界：1929-1939』
東京大学出版会、1982年

ケインズ、ジョン・メイナード『ケインズ全集 4 貨幣改革論』東洋経済新報社、1978年。

——『ケインズ全集 7 雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、1983年。

——『ケインズ全集 9 説得論集』東洋経済新報社、1981年。

——『ケインズ全集 21 世界恐慌と英米における諸政策—1931～39年の諸活動—』東洋
経済新報社、2015年。

——、松川周二編訳『デフレ不況をいかに克服するか ケインズ 1930年代評論集』文藝
春秋社、2013年。

小宮隆太郎「昭和48、9年インフレーションの原因」『経済学論集』第42巻第1号、1976
年。『現代日本経済』東京大学出版会、1988年、所収。

小宮隆太郎「第5章 ケインズと日本の経済政策」金森久雄・日本経済研究センター編『ケ
インズは本当に死んだのか』日本経済新聞社、1996年。

小宮隆太郎・日本経済研究センター編『金融政策論議の争点—日銀批判とその反論』日本
経済新聞出版社、2002年。

鎮目雅人「第3章 民間経済主体の予想形成」鎮目雅人『昭和恐慌と経済政策』、日本経済
新聞出版社、2009年。

島謹三「いわゆる高橋財政について」『金融研究』第2巻第2号、pp.83-124、1983年。

ジョンソン、ポール『現代史』上巻、共同通信社、1992年。

志築徹朗・武藤恭彦『合理的期待とマネタリズム』日本経済新聞社、1980年。

武田晴人「景気循環と経済政策」石井寛治・原朗・武田晴人編『日本経済史3 両大戦間
期』東京大学出版会、pp1-51.2002年。

竹中平蔵「第9章 国家戦略特区を改革の起爆剤に！」原田泰・齊藤誠編著『徹底分析ア
ベノミクス』中央経済社、2014年。

テミン、ピーター『大恐慌の教訓』東洋経済新報社、1994年。

中川藍・原田泰「金融緩和政策、通貨戦争、交易条件」『経済セミナー』2015年12月／2016年1月号。

中村隆英『昭和経済史』岩波書店、1986年。

日本銀行「日本におけるマネー・サプライの重要性について」『調査月報』1975年7月。

日本銀行百年史編纂委員会『日本銀行百年史 第四巻』日本銀行、1984年。

日本銀行百年史編纂委員会『日本銀行百年史 第六巻』日本銀行、1989年。

原田泰『反資本主義の亡霊』日本経済新聞出版社、2015年。

原田泰・増島稔「8 金融の量的緩和はどの経路で経済を改善したのか」吉川洋編集『デフレ経済と金融政策』慶應義塾大学出版会、2009年。

原田泰「ケインズと金融政策」ケインズ学会ワーキングペーパー第4号 (KSJ-WP-04) [file:///C:/Users/泰/Downloads/KSJ ワーキングペーパーno4%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/泰/Downloads/KSJ%20ワーキングペーパーno4%20(2).pdf)、2016年。

原田泰・安中進「娘の身売りは昭和恐慌期に増えたのか」WINPEC Working Paper Series No. J1410, June 2015, <http://www.waseda.jp/fpse/winpec/assets/uploads/2015/07/5b470002101e3b8927c86e34d6fbcd2b.pdf>, 早稲田大学現代政治経済研究所、2015年。

原田泰・片岡剛士・安達誠司編著『金融岩石理論の研究（仮題）』中央経済、2016年近刊。

原田泰・佐藤綾野『昭和恐慌と金融政策』日本評論社、2012年。

原田泰・佐藤綾野「第1章 昭和恐慌期の財政政策と金融政策はどちらが重要だったか？」原田・佐藤(2012)所収、2012a年。

原田泰・佐藤綾野「第5章 戦前期と昭和恐慌期の金融政策」、原田・佐藤(2012)所収、2012b年。

原田泰・中田一良「第6章 経済学ではデフレーションを説明できないのか」浜田宏一・原田泰・内閣府経済社会総合研究所『長期不況の理論と実証』東洋経済新報社、2004年所収。

原田泰・中澤正彦「第8章 なぜデフレが終わったのか」岩田規久男(2004)所収。

フリードマン、ミルトン+アンナ・シュウオーツ『大収縮 1929-33年 「米国金融史第7章」』日経BP社、2009年。

増田弘『石橋湛山：占領政策への抵抗』草思社、1988年

増田弘「石橋湛山蔵相ページと戦時補償打ち切り問題」『現代史研究』第10号、2014年3月

松元崇『リスク・オン経済の衝撃』日本経済新聞出版社、2014年。

マンキュー、N・グレゴリー『マンキュー経済学 II マクロ編[第3版]』東洋経済新報社、2014年。

ミーゼス、ルートヴィッヒ・フォン『ヒューマン・アクション—人間行為の経済学』春秋社、1991年。

若田部昌澄「第8章 日本のケインズ主義に貨幣理論がないのはなぜか」岩田規久男・浜

- 田宏一・原田泰『リフレが日本経済を復活させる』中央経済社、2013年。
和田みき子『猪間驥一評伝』原人舎、2013年。
- Cha, Myung Soo, “Did takahashi Korekiyo Rescue Japan from the Great Depression?”
The Journal of Economic History, Vol. 63, No.1, pp 127-144, March 2003.
- Eichengreen, Barry and Jeffrey Sachs, “Exchange Rate and Economic Recovery in the
1930s” *The Journal of Economic History*, Vol.45, No.4, pp.925-946, December 1985.

以上